

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	agosto 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ago-22	GlobalRatings
AAA	feb-20	GlobalRatings
AAA	ago-20	PCR
AAA (-)	feb-21	PCR
AAA (-)	ago-21	PCR
AAA (-)	feb-22	PCR
AAA (-)	ago-22	PCR
AAA (-)	feb-23	PCR
AAA (-)	ago-23	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. en comité No.037-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de febrero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00008511 con fecha 27 de septiembre del 2019 por un monto de hasta USD 10.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial en el país tuvo una variación negativa de -5,06% en el PIB en el tercer trimestre de 2023, cifra que se encuentra por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana de 0,37%. El sector comercial es considerado la actividad económica de mayor relevancia en el país, en términos de participación. En términos de oportunidades para el sector, los acuerdos comerciales del nuevo gobierno podrían tener un gran impacto para el comercio. CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantiene un amplio catalogo de productos reconocidos a nivel local, aspecto que le brinda una ventaja competitiva en el sector, adicional, la apertura de nuevos puntos de venta le brinda una mayor presencia en el mercado y diversificación geográfica.
- CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. es una compañía con 23 años de experiencia en la comercialización al por mayor y menor de electrodomésticos (línea blanca y línea café), motocicletas, computadores y celulares, otorgando crédito directo. La Compañía cuenta con principios de Buen Gobierno Corporativo que tienen como objetivo asegurar el buen manejo de la administración, proteger el derecho de inversionistas y grupos de interés, captar capitales que tienen como finalidad un trato igualitario y la protección de todos los socios, transparentar la información y definir las responsabilidades del Directorio y los comités que mantiene la Compañía.
- Los Socios de la Compañía han realizado continuamente aumentos de capital, durante 2022 se realizó un aporte a futuras capitalizaciones por USD 2,76 millones y que fue formalizado durante 2023, aspecto que impacto favorablemente sobre los índices de solvencia, el apalancamiento se ubicó por debajo de 4 y el capital social pasó a representar un 89% del patrimonio en diciembre 2023. Con ello se evidencia el soporte de los socios para la consecución de las estrategias de la Empresa.
- CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantuvo un crecimiento sostenido a nivel de ingresos durante los últimos tres años, lo que se alinea a la estrategia del Emisor respecto a la apertura de nuevos locales para las diferentes líneas de negocio y en nuevas zonas geográficas. Esto sumado a un costo de ventas y gastos operativos controlados han permitido que la compañía mantenga niveles de utilidad operativa al alza en los periodos anuales. Es importante considerar que la Empresa otorga crédito directo, aspecto por el que registra otros ingresos no operacionales por los intereses que genere esta cartera o por la venta de esta en caso de que así lo requiera el Emisor.
- El otorgamiento de crédito directo ha generado un descalce de plazos entre los días de cartera y pago a proveedores durante el periodo de análisis lo que significó flujos operativos negativos durante el período de estudio, con excepción del año 2022, cuando se produjo una disminución importante de cartera por castigos. El descalce en mención ha sido cubierto con deuda financiera la que significó el crecimiento del gasto financiero durante los últimos periodos.
- Las proyecciones bajo un escenario estresado evidencian que la compañía estará en capacidad de hacer frente a los pagos de deuda con el Mercado de Valores de manera oportuna, a la vez que incrementará la deuda neta durante el periodo de la Emisión, acorde con la estrategia de crecimiento que tiene la compañía, por lo que mantendrá los niveles de deuda financiera acordes con el histórico. La compañía castigará cartera para 2024 similar a lo evidenciado en el período histórico, se espera una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros similar al histórico y mejora en los indicadores de rentabilidad.
- La Emisión bajo análisis cumple los resguardos de ley y el límite de endeudamiento referente a pasivos financieros con costo sobre activo total no mayor a 0,80 veces. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

El Emisor tiene como actividad principal la importación, distribución, comercialización y venta de bienes y productos relacionados con electrodomésticos, motocicletas y computadoras. Dentro de los productos que la compañía comercializa, se encuentran marcas como: Mabe, Indurama y Global a nivel nacional las cuales son producidas por Induglob S.A. También es distribuidora e importadora directa de marcas de electrodomésticos de línea café como Sony, LG, Samsung, Panasonic, Black & Decker. Además, ha incursionado en la comercialización de motos, a través de las marcas *Shineray* y Bultaco, teléfonos celulares y equipos de tecnología como computadores portátiles, de escritorio, tabletas, cámaras digitales y filmadoras con sus respectivos accesorios.

Los ingresos de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. corresponden principalmente a la venta de electrodomésticos que representaron en promedio 48,40% de total de ingresos entre los años 2020 y 2022, seguido de la línea de motos con 29,54% y computadores con 3,79%. Las marcas más comercializadas fueron *Shineray*, Indurama, Mabe y LG Electronics. Adicional, la compañía generó ingresos por financiamiento, derivados de los intereses que obtiene por las ventas con crédito directo y representaron en promedio 17,14% de las ventas. A diciembre 2023, esta participación cambió, siendo la línea automotriz la más representativa con un 41%, seguida de la línea de electrodomésticos con un 38,20%. A pesar de que la concentración de ingresos promedio en la línea de negocio de motos superó el 40%, existe un amplio portafolio de marcas comercializadas en cada una de las categorías, lo que reduce el riesgo de concentración.

Durante el periodo comprendido entre 2020 y 2022, la composición de las ventas se mantuvo estable, siendo la línea de electrodomésticos la más destacada, aunque la participación de esta línea ha mantenido una clara tendencia a la baja, pasando de un 53,27% en 2020 al 43,59% en 2022. En diciembre de 2023, la composición del portafolio de productos del Emisor presentó un cambio en la que, la línea automotriz pasó a ser la más representativa con un 41,00%, seguida de la línea de electrodomésticos con un 38,20%. A pesar de este nuevo *mix* de negocio, es importante considerar que existe un amplio catálogo de marcas comercializadas en cada una de las categorías, lo que mitiga el riesgo de concentración.

Al cierre de 2021, los ingresos de la compañía exhibieron un incremento del orden de 30,11%, es decir USD 11,71 millones, alcanzando USD 50,58 millones. El incremento se evidencia en todas las líneas de negocio, coherente con la reactivación económica y un alza en el consumo nacional post pandemia. Dentro de la comparación a diciembre de 2022 se presentó un incremento en los ingresos de 31,30% (USD 18,83 millones) debido al incremento en las ventas de las principales líneas de negocio: motos y electrodomésticos, que se alineó con la apertura de 20 tiendas (8 JAHHER, 7 Motomarket y 5 venta activa). La tendencia previa se mantiene para el 2023, con un aumento de un 10,98% a nivel anual, las líneas de negocio que exhibieron incrementos, a nivel monetario fueron línea de motos, línea celulares y líneas de computadoras; este comportamiento se atribuyó principalmente por una mayor cobertura mediante la apertura de agencias en la región oriente.

En cuanto al costo de ventas, en 2020 el indicador reportado fue atípico el cual aún reflejaba los estragos de las condiciones económicas de aquel año, por lo que la Compañía optó por la aplicación de diferentes descuentos y beneficios. A partir de 2021 el costo de venta se estabilizó en alrededor un 50% y se ha mantenido en ese nivel hasta 2022 con un costo de venta de 50,22%. Al finalizar el año 2023, CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantuvo los niveles presentados en los últimos periodos, con un incremento de 1 punto porcentual con respecto a diciembre de 2022, situándose en 51,19%, debido principalmente a campañas publicitarias.

La disminución en la participación del costo de ventas entre 2020 y 2021 tuvo como consecuencia un margen bruto más robusto, que aumentó del 39% al 50% respectivamente, a pesar de las variaciones en las ventas de los distintos segmentos de negocio, gracias a la optimización y adecuado control de costos asociados durante el periodo analizado. Para diciembre de 2023, el margen bruto fue de un 49%.

Durante el periodo de análisis, la compañía ha mantenido una contribución de ganancias estable. La estrategia de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. se centra en varios aspectos: abrir nuevas tiendas, revertir aquellas que han tenido pérdidas, mantener las tiendas con buenos rendimientos y fortalecer los puntos de venta que se abrieron en 2022 para generar ganancias ascendentes.

Los gastos operativos mantuvieron un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, en función de la dinámica del negocio y de la mayor actividad principalmente por mayores gastos de remuneraciones y beneficios empleados, sin embargo, con relación a las ventas se evidenció un mejor desempeño entre 2020 y 2021 manteniendo una participación de este rubro sobre las ventas de 39,71%, 10 puntos porcentuales inferior al presentado al cierre de 2020. Al cierre de diciembre de 2022, se mantiene el incremento de este rubro a nivel anual producto del registro de mayores gastos por deterioro de cuentas por cobrar y mantuvo un incremento marginal en relación con la participación sobre los ingresos respecto a 2021 (39,94%). Para diciembre de 2023, los gastos operativos representaron un 38,34% sobre el total de ingresos, inferior en 1,60 p.p. respecto al año previo. La estructura de la compañía se mantiene estable con respecto a los ingresos de la compañía.

Los gastos financieros están compuestos por venta de cartera, los intereses generados por las obligaciones financieras contraídas, otros gastos bancarios, intereses pagados a proveedores e intereses pagados en el Mercado de Valores, dentro del periodo histórico presentaron una tendencia alcista al pasar de USD 6,05 millones en 2020 a USD 9,96 millones en 2023, comportamiento derivado de la venta de cartera y el aumento de la deuda financiera.

Como consecuencia de todo lo mencionado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue positiva a partir del año 2021 en respuesta a la creciente presencia de la empresa en el mercado nacional y a una estabilidad en costos y gastos para los últimos años. De la misma manera, el ROE de la compañía promedió 2% en periodo analizado 2021 – 2023.

Dado los diferentes negocios de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas y documentos por cobrar, propiedad, planta y equipos e inventarios. Durante los periodos 2020 – 2022 estas cuentas presentaron un decrecimiento en la participación sobre los activos pasando de 90,82% a 76,99% respectivamente. Para diciembre 2023, la composición de las principales cuentas alcanzó 88,54%, impulsada por el crecimiento en la cartera de crédito.

El nivel de activo tuvo una tendencia a la baja entre 2020 y 2022 debido al decrecimiento de las cuentas y documentos por cobrar que se contrajeron en 22,34% en el período bajo análisis, lo que ocasionó que el activo pase de USD 68,94 millones en 2020 a USD 64,82 millones en 2022. A diciembre de 2023, el total de activos ascendió a USD 76,18 millones de los cuales 83,15% fueron activos corrientes (USD 63,34 millones)

Históricamente la mayor parte de los activos del Emisor han mantenido una mayor participación en el largo plazo al registrar un activo corriente promedio de 55,24% en los últimos tres años, producto de una marcada reducción de la cartera hasta diciembre 2022, comportamiento que se revierte a 2023, además los niveles de deuda se han concentrado en el corto plazo. Esta situación permitió mantener un índice de liquidez inferior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo que indica que la compañía requiere fuentes externas de financiamiento. A diciembre 2023, este indicador alcanzó su punto más alto, situándose en 0,71, debido al incremento de la cartera mencionado.

La actividad creciente ha generado una mayor necesidad de financiamiento para CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA., ésta ha financiado sus actividades con recursos de terceros y patrimonio. Históricamente, mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades comerciales de la compañía, créditos otorgados por varias entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. En promedio, estos rubros han representado el 82% del pasivo. Además, se ha observado un crecimiento en las obligaciones con proveedores relacionados, lo cual está alineado con la estrategia de la compañía de aumentar las ventas en la línea de motocicletas. Estas ventas provienen de un proveedor relacionado y requieren plazos más largos de pago.

CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. trabaja con proveedores tanto locales como internacionales, principalmente para cubrir pagos pendientes por la compra de mercadería. La empresa tiene una dependencia del principal proveedor, *Motocycle Assembly Line of Ecuador S.A. MASSLINE*, que proporciona motocicletas y accesorios y representa el 62,87% de las adquisiciones hasta diciembre de 2023. Esta alta concentración se confirmó mediante un índice de Herfindahl de 4.197 punto. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que el proveedor es relacionado, por lo que existe una larga trayectoria y buenas relaciones contribuye en una provisión continua de inventario, adicionalmente cuenta con proveedores alternos que suministran otras marcas en esta línea.

El patrimonio mantuvo un 20% de financiamiento promedio de los activos en el periodo 2020 – 2023. En términos monetarios el patrimonio se incrementó de USD 12,59 millones en 2021 a USD 15,56 millones en diciembre 2023 debido al aporte de futuras capitalizaciones realizado en 2022 que formó parte del capital social en 2023 y al crecimiento de las reservas, y a la decisión de no repartir de dividendos durante el período bajo análisis. El capital

social se aumentó 24,97% entre 2020 y diciembre 2023, con una participación promedio de 84% del patrimonio total. La compañía mantiene un indicador de apalancamiento de 3,90 veces a diciembre 2023 que se ajusta al negocio de la compañía que consiste en otorgar créditos directo.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	38.873	50.580	66.413	73.706	80.340
Utilidad operativa (miles USD)	(4.149)	5.416	6.531	7.715	7.878
Utilidad neta (miles USD)	(5.764)	148	150	420	488
EBITDA (miles USD)	-3.504,53	5.968	7.087	8.553	8.632
Deuda neta (miles USD)	22.171	23.848	18.680	19.374	20.339
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.704)	(1.250)	7.548	(1.148)	(2.097)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	29.701	7.811	8.005	28.546	30.717
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.217	21.267	14.825	19.811	24.477
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,28	0,48	0,43	0,35
Capital de trabajo (miles USD)	7.121	(11.524)	(10.260)	(10.007)	(10.329)
ROE	-43,89%	1,17%	0,99%	2,70%	3,05%
Apalancamiento	4,25	4,30	3,28	3,90	3,95

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 - 2022 e Internos diciembre 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado.

En el caso puntual de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por incremento de los precios de los principales productos de consumo masivo, esto atado a las reformas tributarias, sin embargo, el buen manejo y prestigio de la compañía han contribuido a que mantenga sus operaciones con normalidad además de precios competitivos en el mercado. A pesar de lo mencionado, en un escenario conservador, para 2024 se proyecta un incremento moderado de ventas respecto de 2023 (9%), estos crecimientos fueron sustentados en el número de apertura en tiendas en el 2023 y que se espera alcancen el punto de equilibrio individual en cada una de ellas en 2024. Cabe señalar que estos escenarios fueron estresados con una disminución de 2 punto porcentual frente a lo remitido por el emisor, para analizar la capacidad de respuesta.

En cuanto al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre las ventas del 51,50% para los años siguientes. Es importante destacar que las proyecciones se basaron en el costo obtenido en diciembre de 2023, el cual se incrementó ligeramente debido a descuentos y regalos. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el desempeño de las ventas y en línea con el comportamiento histórico. Por otro lado, los gastos financieros estarán determinados por la amortización de las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores, según las necesidades de financiamiento estimadas, así como por el registro de valores por descuentos en la venta de cartera.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará con relación a lo reportado en diciembre de 2023, considerando días de cartera de 247 entre corto y largo plazo. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y la apertura de nuevos locales comerciales y se estima una inversión marginal en activos fijos tomando en cuenta el histórico. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico con una tendencia decreciente, por lo que las cuentas por pagar con proveedores llegarían a 79 días inferior a lo registrado a diciembre 2023, similar al histórico y con una deuda neta que podría incrementar para 2024, en relación con las estrategias que adopte la empresa de incrementar tiendas.

CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantuvo un índice de liquidez inferior a la unidad durante los años 2020 a 2023, la proyección da como resultado un índice inferior a la unidad acorde con el histórico, considerando

la recalificación de la cartera a largo plazo 2023 y fundamentalmente por la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y Mercado de Valores. A pesar de la disminución progresiva de la participación total de pasivo sobre los activos y los vencimientos de préstamos de largo plazo con entidades financieras, la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos se mantiene en la proyección por la porción corriente en las proyecciones. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, contaría con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a *shocks* externos bajo un escenario de estrés.

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada. La proporción del activo que fue financiada por pasivos se mantuvo en 80% en 2023 con una proyección de 80% a 2024 manteniendo estabilidad para los años futuros. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma marginal, para el cierre de 2023 fue de 42% con una proyección de 40% en 2024, manteniendo un *mix* de estructura de capital entre proveedores, deuda con costo y recursos propios adecuado.

Por su parte el indicador de EBITDA sobre gastos financieros, a partir de 2024, sería inferior a la unidad similar al histórico, sin embargo, se considera una cobertura suficiente para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mejoraría en periodos futuros.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo ligeras variaciones en el periodo histórico, por el crecimiento de la deuda en diferente magnitud que el incremento en efectivo y equivalentes. En la proyección resulta un incremento para 2024 alcanzando USD 20,34, al mantener niveles estables de deuda financiera y niveles de efectivo y equivalentes de efectivo importantes. Se toman en cuenta nuevos instrumentos de deuda, así como montos similares de créditos con entidades financieras, sin que afecta la liquidez y solvencia de la compañía.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía va a generar flujos negativos mediante sus actividades operativas para los próximos años, bajo escenarios estresados, con una tendencia al alza, debido al crecimiento de la cartera e inventarios coherente con la estratégica de expansión de la compañía y los plazos de crédito que mantiene, que serán cubiertos con Instituciones Financieras. Como se explicó anteriormente, CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. mantiene niveles de deuda altas, tomando en cuenta el tamaño de la compañía, que se esperan se mantengan en la proyección, en consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA crecerán hasta 2024, por la nueva deuda adquirida.

La necesidad operativa de fondos se presentó creciente en el periodo histórico 2021 y 2023, consecuente con el propio giro de negocio al mantener cuentas por pagar con sus proveedores que no cubren en su totalidad los inventarios y cuentas por cobrar comerciales de la compañía. Se estima dentro de la proyección presentan un saldo positivo un crecimiento hasta el año 2024. Dicho comportamiento refiere al incremento asentado de los inventarios coherente con la apertura de nuevos centros y locales comerciales. El servicio de la deuda que tuvo valores decrecientes entere 2021 y 2022, no obstante, para los periodos proyectados mantienen crecimiento por las propias condiciones pactadas de financiamiento.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con las pólizas de seguros multirisgo que mantiene CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información.
- La compañía mantiene concentración en el principal proveedor Motorcycle Assembly Line of Ecuador S.A. Massline que abastece a la compañía de Motocicletas y Accesorios con un 62,87% de participación a diciembre 2023, sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que el proveedor es relacionado por lo que existe una larga trayectoria y buenas relaciones que podría asegurar la provisión de inventario, adicionalmente cuenta con proveedores alternos que suministran otras marcas en esta línea.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos acordados y mitiga el riesgo con un seguimiento continuo y cercano de la cartera.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas, por lo que no existe un riesgo sobre esta cuenta por mencionar.

## INSTRUMENTO

INSTRUMENTO	INSTRUMENTO					
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	6.565.000	1.800	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B	2.322.000	1.080	8,00%	Trimestral	Trimestral
	C	1.113.000	720	7,75%	Al vencimiento	A los 370 días y 720 días vencidos
Saldo en circulación (diciembre 2023)	USD 1.313.000					
Garantía general	de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	n/a					
Destino de los recursos	40% para reestructuración de pasivos financieros con costo, 40% para el pago a proveedores y 20% compras de inventario para abastecimiento y posterior venta a plazo a sus clientes.					
Estructurador financiero	Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Vectorglobal WMG Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consiste en que la relación pasivos financieros con costo sobre activo total no será mayor a 0,80 veces. El pasivo financiero con costo se entiende como la deuda con instituciones financieras y emisiones de obligaciones vigentes. Este indicador se medirá semestralmente.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones CORPORACIÓN JARRÍN HERRERA CÍA. LTDA. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**  
Presidente Ejecutivo